疫情扰动催生餐饮旅游业整合 专家建议先判断“捡便宜”还是“入坑”

本报见习记者 吴晓璐

近日，汉堡王新西兰公司破产的消息刷屏。公司相关负责人则表示，进行破产管理的目的，是为了找到新的投资人，然后重启。

“疫情造成了很多企业的营运模式、经营目标、业务内容发生较大的调整，如餐饮、旅游、外贸等受疫情影响较大的产业链各个环节。从公司和行业层面来看，可能都面临着挑战，同时也面临着并购重组的机遇。”银河证券首席经济学家刘锋对《证券日报》记者表示。

餐饮旅游行业加速整合

刘锋表示，兼并重组是企业很重要的一种退出和扩张方式，而且通过资本市场，公司可以进行非常公平的定价。从买方、卖方和机会公平的角度来看，都是非常好的一种方式。

《证券日报》记者据证监会网站统计，自3月份以来，已经有5家餐饮旅游上市公司发布并购重组计划，其中3家公司为购买资产，2家为出售资产。

4月初，湖北某旅游企业公告称，拟出售旗下一家旅游公司全部股权，对于本次股权转让，公司表示是为了盘活资产存量，改善财务结构，提高经营效益，并有利于缓解新冠肺炎疫情对公司业绩和现金流造成的冲击。

“疫情对很多企业的现金流冲击很大，在面临巨大压力下，企业剥离一些资产，进行‘瘦身健体’，也是比较正常的。而资金比较充足的企业，则是有并购的机会。”国海证券研究所宏观研究负责人樊磊对《证券日报》记者表示，对于头部或龙头企业来说，疫情提供了一个可以以更低价格进行并购的机会。目前来看，行业里面已经有这样的趋势，如影院。

今年2月份，证监会发布再融资新规，明确已经发布的并购重组计划中配套定增融资的，可以调整发行股份价格、发行对象数量、股份锁定期、发行股份规模四项内容。对于已发布重组预案但尚未取得批文的并购重组项目，还可以调整配套融资上限。业内人士认为，在疫情背景下，监管层此举有助于企业更加高效的获得融资，实现并购重组。

“在新证券法和再融资新规的红利下，加之并购重组新规落地，预计今年A股并购重组规模将保持快速增长。”新时代证券首席经济学家潘向东对《证券日报》记者表示。

部分行业或涉及资产重新定价

然而，受疫情影响，部分行业的生态格局或许将发生变化。上市公司并购重组过程中，对涉及这些行业的资产定价，也需要区分“疫前市场”和“疫后市场”。

“疫情过后，可能很多企业或行业的经营方式将发生很大变化，并购的项目是否还如疫前一样？这其中存在着巨大的风险。在当前疫情的背景下，上市公司需要对并购对象有更加深入的研究，判断并购项目所处行业是否已经发生变化，以前的财务报表是否能反映未来的情况，是否具有参考价值等。”刘锋表示。

王琳/制图

而在上市公司并购重组项目申请上，证监会也要求部分公司补充拟购买资产所受疫情的影响。如证监会在对某企业发行股份购买资产申请的二次反馈意见中提到，“请你公司结合当前疫情对化工行业产能、上下游供需变化影响、甲醇价格周期变化影响等，补充披露标的资产评估预测期综合毛利率维持较高水平的合理性。”

“对资产购买方来说，需要考虑的是，现在买的价值和疫情后的价值是否一样，如果买的是疫情后的市场价值，现在就是在‘捡便宜’，如果买的是疫情以前的市场价值，可能就存在风险。”刘锋进一步分析道，“比如物业，疫情结束后，对行业的生态影响并不大，如果现在能以较低的价格入手，肯定是赚的。”

潘向东表示，从并购重组进度来看，受疫情影响，传媒、旅游、餐饮等行业的并购标的业绩不达预期，将会影响并购进度。而从资产定价角度来看，这些行业均面临资产价格重估的可能。疫情对上市公司并购重组的影响需要逐步消化。

股价“向上”业绩“向下” 紫光学大大股东低价增持4个月浮盈翻倍

本报记者 李 婷

疫情之下，线下教育行业成为重灾区，4月14日晚间，线下k12教育上市公司紫光学大发布了一季度业绩预告显示，公司归属净利润预计亏损，同比下降575.28%至812.92%。对此紫光学大表示，主要受到疫情影响致使公司线下教育停滞。

值得关注的是，在二级市场，紫光学大自2月4日起，股价走出持续上扬曲线，从2月4日开盘时的22.89元，涨至4月16日收盘时的41.49元。

而在此番上涨前，紫光学大大股东天津安特从2019年底大手笔增持公司股份，目前天津安特的持股已经逼近紫光系控股股东。随着此轮股价上涨，天津安特所持股份账面资产已较当初买入价账面增值近一倍。

业绩亏损股价上涨 大股东账面浮盈翻倍

据相关报告数据显示，疫情之下，在中小微行业中，教育行业超过住宿餐饮业是遭受冲击最大的，其中2月份教育经济活动恢复率仅为去年同期水平的10.2%。同比损失近九成营收。而进入3月份后，教育行业复苏最为缓慢，仅为11.8%。

4月14日晚间，紫光学大发布了一季度业绩预告显示，公司归属净利润预计亏损1200万元至1800万元，同比下降575.28%至812.92%。对此紫光学大表示，主要受到疫情影响致使公司线下教育停滞，此外公司开拓在线教育的运营成本相对刚性致使一季度业绩亏损。

另据紫光学大发布的2019年业绩快报显示，公司预计2019年实现归属净利润1338.46万元，这意味着公司一季度“亏掉了”约去年全年的净利润。

不过，尽管经营承压，近期紫光学大在二级市场上股价持续上涨，从2月4日开盘到4月16日收盘，公司股价累计涨幅达81.25%。

而记者整理公开信息发现，对于紫光学大近期的股价波动，大股东天津安特成为最大受益者。

公开信息显示，天津安特从2019年年底至2020年2月11日，持续增持上市公司股份，至2月11日，天津安特与一致行动人椰林湾合计持有紫光学大20%的股权，逼近紫光系23.76%的持股。值得注意的是，天津安特的控制人金鑫正是学大教育的联合创始人。

另据2019年12月4日公告显示，天津安特以2.6亿元受让了椰林湾100%股权，其中椰林湾持有紫光学大1243.85万股股份，由此计算，天津安特以低于20.90元/股的价格获得紫光学大上述股份。

值得一提的是，2019年12月4日紫光学大二级市场股价为30.98元/股，天津安特以明显低于市场价买入上述股份。而按照目前最新股价粗略计算，天津安特在此轮股价上涨中，该笔股权投资在4个月已实现了账面资产一倍浮盈。

而对于此次增持，天津安特表示系看好上市公司的发展潜力，认可上市公司的长期投资价值。

业绩不佳经营承压 15亿元巨额商誉高悬

尽管在二级市场上，天津安特的投资快速得到了账面“回报”，但在上市公司的实际经营上，却并不乐观，而紫光学大近年来已多次筹划卖壳及剥离学大教育资产。

2019年，紫光学大经历了近年来的第三次卖壳“梦碎”，即重组天山铝业失败。而学大教育转让给天津安特置出上市公司的计划也再度被搁置。

回顾近年来紫光学大的转型之路并不算坦途。2015年至2016年初，学大教育从纳斯达克私有化退市，紫光学大以23亿元对其完成并购，并开始转型教育服务，也因此形成了15.21亿元的巨额商誉。

然而在经营业绩上，学大教育在2017年、2018年助力上市公司实现扭亏但经营业绩依然承压。如2018年，紫光学大净利润较上年同比下降46.88%，扣非净利润则为-597万元，盈利依靠非损益收入。

业内人士认为，学大教育回归A股这几年，尽管线上教育如火如荼，且线上下教育融合已经成为教育行业的趋势，但是学大教育却仍然以线下教育为主。

据紫光学大披露，学大教育2019年尚处于“探索国际教育及在线教育”阶段，截至今年一季度，公司虽然积极开拓在线教育业务，将部分存量线下课程转为线上教学模式。不过对业绩的改善并不理想，运营成本成为掣制。

一位业内人士对《证券日报》记者表示，此次疫情加速了线上和线下教育的融合。可以预期的是，线上业务的竞争也将越发激烈，而之前已经布局线上的一些头部公司有望在短期受益，但是后续对运营的持续发力才是后续企业可持续发展的关键。而尚未布局线上业务的线下企业将面临存亡转型大考。

3月16日，《证券日报》记者拟就公司业绩改善措施、大股东低价增持合理性、商誉是否存在减值风险等问题采访上市公司，并将采访提纲发送公司证券部，但截至记者发稿时尚未收到回复。

透析再融资系列报道

可转债打新平均收益20%较去年翻倍 受定增冲击募资总额出现萎缩

本报见习记者 郭冀川

“截至3月31日，我们统计了2020年已上市的54只可转债，上市当天无一只可转债跌破发行价，如中签上市首日即卖出，平均收益20%左右。而2019年上市的107只可转债，上市首日卖出后的平均收益只有10%左右，其中破发率12%。”一位不愿具名的券商投资顾问对《证券日报》记者表示。

虽然可转债的规模和量级与股票交易相比较小，但它的T+0交易，无涨跌幅限制，以及交易手续费低且无印花税等特点，促使可转债交易的投资热情在今年持续高涨。如今可转债却遭受着内外承压，一方面转股溢价率持续攀升，导致可转债的投资机会降低，另一方面定增的松绑也让主力资金流出可转债市场，而部分遭热炒的可转债则是遭到了监管部门的当头棒喝。

可转债遭遇定增分流

“2019年已发行可转债总规模为2413亿元，同比增长206%，二级市场上可转债总数量为190只，债券余额总规模为3374亿元，可转债数量和债券余额总规模都处于近十年来的最高位。我们预计2020年可转债发行量在千亿元级别。”这是光大证券在2019年底对可转债市场做出的预判，并认为在2020年可转债投资的多种收益中，确定性较强的是打新收益、正股涨幅带来的收益和转股价格下修的收益。

虽然可转债在今年收益水平与市场热度高涨，但《证券日报》记者查询东方财富choice数据发现，今年一季度可转债的发行规模约为500亿元，而去年同期虽然只发行了30只可转债，但发行规模却达到900亿元。与去年相比，今年的可转债发行数量虽多，但资金规模呈现萎缩状态，在今年上市的可转债中，只有东财转2的发行规模达到73亿元，其次是希望转债发行规模为40亿元，其他可转债的发行规模普遍在20亿元以下。

申万证券研究所首席市场专家桂浩明对《证券日报》记者表示，可转债规模降低的很大原因来自定增松绑。再融资新规于2月14日正式落地之后，目前已经有超过200家公司发布或修订定增预案，定增融资额也超过4400亿元，远高于去年同期水平。可转债的再融资地位存在被动摇的可能。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新在接受《证券日报》记者采访时表示，2017年至2019年是可转债的政策窗口期，因为这段时间定向增发受到了严格的监管控制，使得可转债成为公司融资的重要手段。然而随着今年再融资新规出台，定增市场已经开始回暖，这让可转债从再融资工具变为一些投资者眼中的炒作工具。

可转债投机遭监管层棒喝

“如果说前期可转债市场的暴涨和正股股价的走势具有关联度，是正股在可转债市场的投射，近期的一些信号却表明可转债的炒作迈向了更加夸张的阶段，开始脱离正股行情，自成体系。”上海迈柯荣信息咨询有限责任公司董事长徐阳在接受《证券日报》记者采访时表示。

徐阳认为，投资者对可转债的追捧，主要原因是可转债“债券+股票期权”的股债双重属性，这种可攻可守的特性在近期股票市场波动较大的行情下更加凸显其弹性。

然而正是这种“可攻可守”的天然特性，让可转债的投机炒作氛围越发浓厚。新天转债在3月16日创出单日涨幅95.51%纪录，在3月19日晶瑞转债换手率超过8000%、凯龙转债换手率也接近5000%，可转债市场频繁创造交易纪录。

对此，徐阳分析认为，可转债的炒作除了股市波动因素外，其T+0交易便利性和游资系统性参与，以及可转债套利的模式被越来越多投资者熟悉，都助长了投机风气，尤其是一些债券盘面较小，更容易被资金炒作扇动。

董登新说：“机构投资者更愿意参与定向增发，而且在融资规模上，定增融资的额度也远高于可转债。但对于中小投资者来说，他们很难参与定增市场，却可以参与可转债投资，纯债价值可以看作可转债的保底价，股价下跌时有纯债价值的保护，下跌幅度不会太深，而股价上涨时转债价格跟随上涨，如果碰到个股牛市行情，会有很不错的收益，导致可转债的投机属性越发明显。”

在3月20日沪深交易所点名关注转债市场以来，上交所将可转债交易情况纳入重点监控，对影响市场正常交易秩序、误导投资者交易决策的异常交易行为及时实施自律监管；深交所也表示对近期涨跌幅和换手率异常的新天转债、横河转债、模塑转债持续进行重点监控，并及时采取监管措施。

“目前来看转股溢价率不断扩大，转债性价比也在逐步降低，而基金是可转债增持量最高的机构，他们主要以中线投资为主，大多数基金不会非理性的投资高价格且高溢价的品种，中长期高性价比的转债投资策略才是基金的首选。”桂浩明认为，虽然当前可转债市场投机氛围较为浓厚，但其T+0等交易模式对整个A股有试验田的价值，因此交易规则轻易不会发生改变。

针对投机炒作行为，桂浩明表示，一方面是监管趋严打击游资炒作可转债，另一方面基金在可转债市场正发挥积极的引导作用，基金公司的价值投资策略能够促进可转债市场的稳健发展。

资金困境致汽车跨国供应链大幅提价 专家称汽车终端售价短期无虞

本报记者 龚梦泽

工厂停工、销量锐减、供应链中断，疫情下的全球汽车行业正遭遇空前危机。有研究机构测算，“欧洲工厂每多关闭一周，整个行业就损失80亿欧元。”

《证券日报》记者注意到，目前全球除中国以外的工厂基本全部关闭，至少120座汽车工厂停产，加之海外相关防控政策持续时间存在不确定性，汽车零部件企业受到重创，供应链的稳定性成为现阶段各方最为关注的焦点。

零部件巨头遭遇资金困境 供应链各级迎价格普涨

近日，汽车零部件知名供应商法雷奥发布声明称，“鉴于3月份最后两周在欧洲和北美工厂的业务受影响，以及无法确定疫情结束的时间，法雷奥宣布此前预计的2020年财务目标将撤销，同时调整集团所在各地区的生产能力。”

据法雷奥（中国）相关负责人透露，受众多汽车制造商和经销商关闭影响，目前法雷奥在北美、墨西哥等地的工厂也已经关闭，还有一些地方的工厂是部分关闭状态。

事实上，不仅是法雷奥，近期全球诸多零部件巨头纷纷撤回了此前发布的2020财年预期，都表示要大幅减少非必要的投资和成本，并寻求一定的信贷额度来保证财务的灵活性。

作为汽车零部件界另一鳌头，安波福也施行了一系列举措应对疫情冲击。“为提高财务灵活性和流动性，公司将启用其循环信贷额度的所有剩余金额，约14亿美元，并暂停派发每年约2.25亿美元的股息。此外，由于客户工厂关闭和生产计划变更，相应工厂也已减产。”安波福方面表示。

值得一提的是，零部件企业们一面采取收缩战略，另一面尚在维系业务的只能通过提价以缓解经营成本。据了解，包括整车制造商、车厂的1级、2级供货商、原材料厂家等汽车供应链不同层级中的不少企业，近期均遭遇到了供应商涨价的情况，涵盖整车制造、内外饰、底盘、动力总成、三电系统、汽车电子等多个领域。

近日，激光雷达制造商镭神智能发布产品价格调整的通知称，疫情期间该公司各方面成本已大幅骤增，产品价格激增20%至50%，自4月1日起，对旗下全线激光雷达产品的价格上调20%；而在轮胎领域，米其林、倍耐力等十余家轮胎生产企业也宣布上调部分车型轮胎的价格，上调幅度在5%至10%。

汽车伴随零部件涨价？ 专家称终端售价短期无虞

最新乘联会数据显示，3月份国内狭义乘用车产量为98.1万辆，同比减少51.2%，环比增长370.3%；综合乘用车销量为104.5万辆，同比减少40.4%，环比增长317.5%。“从销量看，3月份国内汽车市场呈现谷底V型回升的良好态势，体现疫情后的刚需消费恢复得较快。”乘联会秘书长崔东树对《证券日报》记者表示。

然而，随着零部件企业受全球疫情影响纷纷涨价，整个产业链依次传递，汽车是否会大范围调价进而影响车市发展呢？

长安汽车常务副总裁袁明学此前在接受采访时就表露出对于供应链稳定性的担忧。“目前我们已经清理出供应链上有100多家供应商、3000多个零部件，都在海外生产和制造，涉及23个国家和地区，大部分都是在重点疫区，复杂性和困难程度远远超过了国内供应链复工复产工作。”

《证券日报》记者注意到，4月11日，国内知名工程机械公司三一重工发出调价通知，声明因海外零部件产业链配套零部件厂商无法保供，导致生产成本大幅度上升，特对小型挖掘机价格上调10%，中大型挖掘机价格上调5%。尽管挖掘机专业市场较狭窄，调价影响并不广泛，但零部件成本承压的问题同样针对乘用车企业。

对此，资深汽车分析师林示认为，零部件涨价已成趋势，整车企业要么选择自己消化这部分上涨的成本，要么只能向下传导。至于通过更换供应商调价，他认为水涨船高，加上验证周期长、研发要求高等问题，更换的可能性不大。

“终端售价的情况还要看市场的恢复程度。如果真如一些机构预测的那样，在未来的几个月将有20%的经销商倒下，那么为了活下去，下调价格就成了一个更为现实的选择。车价可能还会短时间进一步走低。”林示表示，品牌都会有一定的议价承受能力。综合来看，短期对于销量和售价不会有太大影响。

鹿港文化引战投被交易所问询 方案发布前一天沪杭游资大举买入

本报记者 桂小笋

4月15日，鹿港文化发布公告称，拟通过非公开发行引入国资背景战略投资者，向淮北中心湖带、安徽新材料基金非公开发行股份，发行完成后淮北中心湖带将持有公司10.85%股份，成为公司第一大股东；安徽新材料基金将持有公司8.47%股份，成为公司第三大股东。

4月15日晚间，鹿港文化再次发布公告称，收到上海证券交易所的问询函，要求公司解释诸多关于非公开发行事项的细节。包括此前公司发布股权转让暨实际控制人拟变更的提示性公告，要求说明非公开发行和实际控制人拟变更是否为一揽子交易等事项。

对此，《证券日报》记者以投资者的身份致电公司咨询相关事项，工作人员称，后续会公告相关事项。不过，《证券日报》记者从交易所龙虎榜显示的信息中可知，在4月14日，即鹿港文化披露非公开发行事项的头一个交易日，沪杭游资大举买入公司股票。

多个事项存疑 交易所追问细节

鹿港文化公告显示，本次非公开发行不会导致公司实际控制人发生变更。

不过，上海证券交易所关注到，早在2019年底，鹿港文化曾发布股权转让暨实际控制人拟变更的提示性公告，公告称，前期公司控股股东及主要股东已与淮北建投签署相关框架协议及表决权委托协议，交易完成后公司实控人将变更为淮北建投（合计持有表决权比例占当时公司总股本的25.64%），目前，此交易仍在推进中。

然而，根据4月15日的公告，鹿港文化本次非公开发行对象之一亦为淮北建投控制的淮北中心湖带（淮北中心湖带作为淮北建投全资子公司）。鉴于此，上海证券交易所要求公司补充前期筹划控制权转让事项目前所处的阶段和最新的进展情况，本次非公开发行与前期控制权转让交易是否构成一揽子交易，是否互为交易前提，控制权转让事项是否发生重大变化，以及是否存在未披露的其他重大交易安排。

此外，在前期公司实控人已与淮北建投签署《股权转让框架协议》拟将股权转让给淮北建投的情况下，淮北中心湖带在本次非公开发行中获得股份表决权（占比10.85%）未与前期淮北建投拟受让股份及表决权（合计占当时公司总股本的25.64%）合并计算的原因、主要考虑及是否合规。而且，公司将本次非公开发行对象淮北中心湖带认定为战略投资者而非实控人（或其一致行动人）是否准确，与前期信息披露是否矛盾。

需要注意的是，结合鹿港文化此前发布的公告可知，包括廖进义在内的主要股东在前次股权转让框架协议中已明确，拟将包括廖进义在内的主要股东持有股份的表决权不可撤销的委托给淮北建投。但是，4月15日的公告中则提及，股东缪进义将其持有的5.32%股份表决权无条件委托给公司实控人钱文龙。

这引起了上海证券交易所的关注，因此，要求鹿港文化说明廖进义本次将所持股份表决权委托给钱文龙的主要考虑，若本次廖进义不将所持股份表决权委托给钱文龙，本次非公开发行是否导致淮北建投子公司淮北中心湖带触发要约收购及相关限售义务等事项。

前份问询函 “拖欠”3个多月仍未回复

此外，上海证券交易所还问询了和淮北建投、淮北中心湖带有关的其他事项。对此，《证券日报》记者以投资者的身份联系公司，公司方面称，会在5个工作日内回复相关事项。

不过，早在2019年12月份，鹿港文化曾收到上海证券交易所关于业绩的相关问询函，但是，公司随后发布了一份延期回复的公告便再无下文。今年3月份，在上海e互动平台中，仍有投资者追问，“上交所的问询函已经有三个月多了，公司打算什么时候回复？打算无限期拖延吗？好歹给股东一个时间吧？请明确回复什么时间答复！！！”

对此，公司称，“公司董事会后续将根据新的交易方案及交易进展情况，及时履行相关审议程序并履行相应的信息披露义务。”

对于鹿港文化的相关事项，《证券日报》将继续给予关注。

本版主编 袁 元 责 编 孙 华 制 作 闫 亮
E-mail:zmzx@zqrb.net 电话 010-83251785